



ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) 2026/825

z dnia 14 kwietnia 2026 r.

uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających kryteria, które mają być brane pod uwagę przy opracowywaniu i ocenie skuteczności polityki firm inwestycyjnych dotyczącej wykonywania zleceń, oraz uchylające rozporządzenia delegowane Komisji (UE) 2017/575 i (UE) 2017/576

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE⁽¹⁾, w szczególności jej art. 27 ust. 10 akapit czwarty,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Aby klienci byli w jasny i zrozumiały sposób informowani o sposobie wykonywania ich zleceń, firmy inwestycyjne powinny przekazywać im określone informacje na temat wewnętrznej polityki wykonywania zleceń opracowanej przez nie zgodnie z wymogami określonymi w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2017/565⁽²⁾. Polityka wykonywania zleceń powinna gwarantować, aby wybór systemów wykonywania zleceń umożliwiał firmom inwestycyjnym uzyskiwanie w sposób ciągły możliwie najlepszego wyniku przy wykonywaniu zleceń klienta. Firmy inwestycyjne powinny stosować procedury zarządzania wewnętrznego przy wyborze systemów wykonywania zleceń i prowadzić aktualny wykaz wybranych przez siebie systemów wykonywania zleceń.
- (2) Aby zapewnić przejrzystość ustaleń firm inwestycyjnych mających na celu zagwarantowanie godziwości ceny za zlecenia wykonywane na rachunek klientów, polityka firm dotycząca wykonywania zleceń powinna zawierać informacje na temat ustaleń i systemów wyceny, w tym wykaz dostawców danych wykorzystywanych do tej wyceny, z których firmy będą korzystały, aby uzyskać możliwie najlepszy wynik przy wykonywaniu zleceń klienta.
- (3) Aby uniknąć jakiegokolwiek konfliktu interesów w wykonywaniu własnych zleceń i zleceń klientów, firmy inwestycyjne, które oferują zarówno usługi inwestycyjne polegające na wykonywaniu zleceń na rachunek klientów, jak i przyjmowanie i przekazywanie zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych, powinny określić w swojej polityce wykonywania zleceń, w jaki sposób wypełniają obowiązek działania w najlepszym interesie klientów przy podejmowaniu decyzji, czy wykonać zlecenie.
- (4) Wybierając systemy wykonywania zleceń w celu zapewnienia jak najlepszego wykonywania zleceń klientów, firmy inwestycyjne powinny ocenić koszty, którymi je takie systemy obciążają. Firmy inwestycyjne powinny uwzględniać koszty związane z wybranymi systemami wykonywania zleceń wyłącznie w zakresie, w jakim koszty te zostałyby przeniesione bezpośrednio lub pośrednio na klientów podczas wykonywania ich zleceń.
- (5) Wysokiej jakości dane referencyjne, w tym dane dostarczane przez dostawców informacji skonsolidowanych, jeżeli są dostępne, powinny zapewniać wiarygodną i dokładną prezentację cen wykonania zlecenia na rynku. Firmy inwestycyjne powinny wykorzystywać takie dane przy wyborze systemów wykonywania zleceń oraz przy regularnym monitorowaniu skuteczności swojej polityki wykonywania zleceń. Firmy inwestycyjne powinny mieć możliwość korzystania z alternatywnych zewnętrznych źródeł danych, jeżeli dane z takich źródeł są wiarygodne i dokładne. Firmy inwestycyjne powinny dopilnować, aby wykorzystywane przez nie dane referencyjne zawierały dane z najbardziej płynnych systemów wykonywania zleceń, w tym dane z systemów wykonywania zleceń, które są najodpowiedniejszymi rynkami pod względem płynności dla instrumentów będących przedmiotem obrotu w ramach każdej klasy instrumentów finansowych.

⁽¹⁾ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁽²⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- (6) Aby zapewnić przejrzystość i jakość wyników dla klientów, firmy inwestycyjne, które wybierają tylko jeden system wykonywania zleceń klientów do wykonywania zleceń klientów w odniesieniu do danej klasy instrumentów finansowych lub w odniesieniu do wszystkich zleceń klientów, powinny określić w swojej polityce wykonywania zleceń, w jaki sposób wybór tylko jednego systemu wykonywania zleceń umożliwia im uzyskanie możliwie najlepszego wyniku dla klientów.
- (7) Aby uniknąć niekorzystnego wpływu na jakość wykonywania zleceń, firmy inwestycyjne powinny ująć w swojej polityce wykonywania zleceń czynniki, które biorą pod uwagę przed podjęciem decyzji, czy będą korzystać z automatycznych systemów przekierowywania zleceń.
- (8) Aby spośród różnych systemów wykonywania zleceń wymienionych w polityce wykonywania zleceń wybrać system wykonywania zleceń, który zapewniłby uzyskanie możliwie najlepszego wyniku dla każdego zlecenia klientów, firmy inwestycyjne powinny wziąć pod uwagę klasyfikację klientów, klasę i podklasę instrumentów finansowych, wielkość i charakter zleceń, pobierane przez systemy wykonywania zleceń i firmy koszty, które mają wpływ na zwrot dla klientów, oraz wszelkie dane rynkowe istotne dla takiej oceny.
- (9) Aby zapewnić firmom inwestycyjnym możliwość korzystania z automatycznych systemów przekierowywania zleceń w sposób gwarantujący uzyskanie możliwie najlepszego wyniku dla klientów, firmy inwestycyjne powinny wyraźnie wspomnieć w swojej polityce wykonywania zleceń o możliwości korzystania przez nie z automatycznych systemów przekierowywania zleceń oraz o obowiązku uwzględnienia szczególnych kryteriów zapewniających uzyskanie możliwie najlepszego wyniku dla klientów. W szczególności każdy system automatycznego przekierowywania zleceń powinien uwzględniać wszystkie kryteria stosowane przez firmy inwestycyjne przy wyborze systemu najlepszego wykonywania zleceń.
- (10) Konkretna dyspozycja klienta dotyczące wykonania jego zlecenia mogą mieć istotne konsekwencje dla ochrony inwestora. Z tego powodu w polityce firm inwestycyjnych dotyczącej wykonywania zleceń należy wskazać potencjalne negatywny wpływ tych konkretnych dyspozycji na klienta, w szczególności gdy firma może nie być w stanie zastosować wszystkich kryteriów niezbędnych do osiągnięcia możliwie najlepszego wykonania danego zlecenia. Z tego samego powodu w polityce wykonywania zleceń należy określić, co stanowi konkretną dyspozycję klienta.
- (11) Aby ograniczyć potencjalny negatywny wpływ konkretnych dyspozycji klienta na jakość wykonania zlecenia, wynikający z niezdolności firmy inwestycyjnej do pełnego stosowania wszystkich elementów polityki wykonywania zleceń, firmy inwestycyjne powinny wykonywać dyspozycję klienta wyłącznie w odniesieniu do części lub aspektu zlecenia, dla których klient wydał konkretną dyspozycję. Wszystkie pozostałe części i aspekty zlecenia, które nie są częścią konkretnych dyspozycji, powinny być traktowane jako zwykłe zlecenie klienta i podlegać zasadom najlepszego wykonywania zleceń.
- (12) Aby uniknąć stronniczości przy wyborze systemu wykonywania zleceń, firmy inwestycyjne powinny, w przypadku gdy klientom oferuje się wybór, posiadać procedury, które uniemożliwiają zachęcanie klientów do wyboru konkretnego systemu wykonywania zleceń. W szczególności firmy inwestycyjne nie powinny ustalać swoich prowizji w sposób niesprawiedliwie traktujący niektóre systemy wykonywania zleceń. Firmy powinny również przekazywać klientom rzetelne, wyraźne i niewprowadzające w błąd informacje na temat każdego systemu wykonywania zleceń, aby uniknąć sytuacji, w której klienci wybierają system wykonywania zleceń wyłącznie na podstawie polityki cenowej firmy inwestycyjnej. Aby zapewnić, by ostateczna odpowiedzialność za osiągnięcie najlepszego wyniku wykonywania zleceń spoczywała na firmach inwestycyjnych, w polityce wykonywania zleceń należy również wyraźnie określić, że klienci mają swobodę niewybrania konkretnego systemu wykonywania zleceń i w takich przypadkach mogą polegać na odpowiedzialności firmy inwestycyjnej za wybór systemu wykonywania zleceń zapewniającego osiągnięcie najlepszego wyniku dla tych klientów.
- (13) Z art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE wynika, że polityka wykonywania zleceń powinna również umożliwiać firmom inwestycyjnym uzyskiwanie możliwie najlepszego wyniku podczas wykonywania zleceń klienta przy zawieraniu transakcji na własny rachunek, w tym przy prowadzeniu obrotu polegającego na zestawianiu zleceń (transakcje „back-to-back”) lub zawieraniu transakcji z użyciem kapitału własnego firmy inwestycyjnej. W polityce wykonywania zleceń firma inwestycyjna powinna zatem określić sposób, w jaki zamierza uzyskiwać dla klientów możliwie najlepszy wynik przy wykonywaniu zleceń klientów przez zawieranie transakcji na własny rachunek, oraz określić procedury stosowane w celu oceny i unikania w takich przypadkach ryzyka niekorzystnego dla klientów. Z tego samego powodu polityka wykonywania zleceń firmy inwestycyjnej powinna (i) obejmować środki, które są odpowiednie do rozpoznania konfliktów interesów występujących między firmą inwestycyjną a jej klientami, zarządzania tymi konfliktami i zapobiegania im, zgodnie z art. 23 dyrektywy 2014/65/UE oraz art. 33 i 34 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565, (ii) określać procedury mające na celu zapewnienie bezzwłocznego, uczciwego i należytego wykonywania zleceń klientów w przypadku, gdy zlecenia z limitem ceny klienta nie mogą być bezzwłocznie wykonywane na podstawie przeważających warunków rynkowych, oraz (iii) określać, w przypadku gdy zlecenia klientów są wykonywane poza rynkiem regulowanym, w jaki sposób firma zapewnia godziwość ceny zgodnie z mającym zastosowanie prawem Unii.

- (14) Aby zapewnić godziwość ceny zaproponowanej klientowi, w przypadku gdy jego zlecenie jest wykonywane przez firmę zawierającą transakcje na własny rachunek, oraz aby zapewnić uzyskanie możliwie najlepszego wyniku dla klienta, firmy inwestycyjne powinny wziąć pod uwagę – o ile jest dostępna – cenę instrumentu finansowego obowiązującą na rynku lub, jeżeli nie jest ona dostępna, cenę podobnych lub porównywalnych instrumentów. Aby uniknąć nadużyć, firma inwestycyjna powinna stosować wewnętrzne modele wyceny tylko wówczas, gdy nie ma wiarygodnych danych na temat istniejącej ceny rynkowej instrumentu finansowego ani na temat ceny rynkowej podobnego lub porównywalnego instrumentu.
- (15) Aby zapewnić skuteczność polityki firm inwestycyjnych dotyczącej wykonywania zleceń oraz aby firmy inwestycyjne konsekwentnie wywiązywały się z obowiązku uzyskania dla klientów możliwie najlepszego wyniku, należy doprecyzować ogólny obowiązek określony w art. 27 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE dotyczący sposobu, w jaki firmy inwestycyjne powinny monitorować bieżące przestrzeganie polityki wykonywania zleceń.
- (16) Aby umożliwić firmom inwestycyjnym ciągłą ocenę tego, czy uzyskują dla klientów możliwie najlepszy wynik w sposób ciągły, a więc spełniają wymóg najlepszego wykonywania zleceń, firmy inwestycyjne powinny ocenić adekwatność progów, które ustaliły w celu zapewnienia takiego możliwie najlepszego wyniku, w tym minimalnych celów i dopuszczalnych odchyleń, w podziale na klasy instrumentów finansowych. Aby przeprowadzić całościową ocenę odchyleń, firmy inwestycyjne powinny również wziąć pod uwagę wszelkie istotne różnice w kosztach wykonania między systemem, w którym wykonuje się zlecenie, a systemami uwzględnionymi w danych referencyjnych.
- (17) Aby polityka firm inwestycyjnych dotycząca wykonywania zleceń pozostawała skuteczna z biegiem czasu i odpowiednio odzwierciedlała zmiany na rynku, firmy inwestycyjne powinny przynajmniej raz w roku oceniać skuteczność swojej polityki wykonywania zleceń. Firmy inwestycyjne powinny też czynić to w każdym przypadku, gdy monitorowanie polityki wykonywania zleceń wskazuje na niezgodność z polityką wykonywania zleceń lub wymogami określonymi w art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE, lub w każdym przypadku, gdy jakkolwiek istotna zmiana kosztów, ceny, szybkości lub prawdopodobieństwa wykonania oraz rozliczenia, bądź wielkości lub charakteru zlecenia, lub jakkolwiek inny parametr dotyczący wykonania zlecenia wpływa na zdolność firmy inwestycyjnej do dalszego uzyskiwania możliwie najlepszego dla klientów wyniku, jak określono w art. 65 ust. 7 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565.
- (18) Aby zapewnić skuteczność polityki wykonywania zleceń również w przypadku, gdy firmy inwestycyjne wybierają tylko jeden system wykonywania zleceń klientów, firmy te powinny okresowo porównywać wyniki uzyskane w tym wybranym systemie wykonywania zleceń z wynikami, które mogłyby uzyskać w dostępnych alternatywnych systemach wykonywania zleceń, oraz oceniać, czy kontynuując wykonywanie zleceń w tym konkretnym systemie wykonywania zleceń, dana firma inwestycyjna nadal wypełnia obowiązek uzyskania dla klientów możliwie najlepszego wyniku.
- (19) Aby zapewnić, by firmy inwestycyjne nadal wypełniały obowiązek uzyskania dla klientów możliwie najlepszego wyniku, firmy inwestycyjne, które na podstawie swojej oceny stwierdzą, że polityka wykonywania zleceń wykazuje niedociągnięcia, powinny usunąć te niedociągnięcia jak najszybciej po dokonaniu tej oceny.
- (20) Grupowanie niejednorodnych instrumentów finansowych w jedną klasę może utrudniać wykrycie potencjalnie niewystarczającej jakości wykonywania zleceń w odniesieniu do niektórych instrumentów finansowych należących do tej klasy. Z tego powodu oraz aby zapewnić możliwość skutecznej oceny jakości wykonywania zleceń w odniesieniu do jednorodnych grup instrumentów finansowych, firmy inwestycyjne powinny identyfikować klasy instrumentów finansowych na poziomie szczegółowym, a w pewnych okolicznościach identyfikować odrębne podklasy instrumentów finansowych.
- (21) Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/790 ⁽³⁾ zmieniono dyrektywę 2014/65/UE przez (i) usunięcie obowiązków systemów wykonywania zleceń w zakresie podawania do wiadomości publicznej danych dotyczących jakości wykonywania transakcji i miejsca wykonywania transakcji oraz (ii) zmianę treści i formatu informacji, które mają być publikowane przez firmy inwestycyjne wykonujące zlecenia klientów. W związku z tym należy uchylić rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/575 ⁽⁴⁾, w którym ustanowiono wymogi dotyczące danych

⁽³⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/790 z dnia 28 lutego 2024 r. zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.U. L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

⁽⁴⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/575 z dnia 8 czerwca 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących danych publikowanych przez systemy wykonywania zleceń na temat jakości wykonywania transakcji (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

publikowanych przez systemy wykonywania zleceń na temat jakości wykonywania transakcji, oraz rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/576 ⁽⁵⁾, w którym określono obowiązki firm inwestycyjnych w zakresie podawania do wiadomości publicznej informacji o tożsamości systemów wykonywania zleceń i uzyskanej jakości wykonywania zleceń.

- (22) Biorąc pod uwagę, że firmy inwestycyjne muszą dostosować politykę wykonywania zleceń, procedury wykonywania zleceń i powiązaną infrastrukturę informatyczną, aby zapewnić zgodność z nowymi wymogami, niniejsze rozporządzenie należy zacząć stosować 18 miesięcy po jego wejściu w życie.
- (23) Podstawę niniejszego rozporządzenia stanowi projekt regulacyjnych standardów technicznych przedłożony Komisji przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).
- (24) ESMA przeprowadził otwarte konsultacje publiczne na temat projektu regulacyjnych standardów technicznych, który stanowi podstawę niniejszego rozporządzenia, dokonał analizy potencjalnych powiązanych kosztów i korzyści oraz zwrócił się o opinię do Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych ustanowionej zgodnie z art. 37 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 ⁽⁶⁾,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Definicja systemu wykonywania zleceń

Do celów niniejszego rozporządzenia „system wykonywania zleceń” oznacza system wykonywania zleceń w rozumieniu art. 64 ust. 1 akapit drugi rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565.

Artykuł 2

Treść polityki wykonywania zleceń

- 1. Firmy inwestycyjne zapewniają, aby ich polityka wykonywania zleceń zawierała następujące elementy:
 - a) procedury zarządzania wewnętrznego dotyczące wyboru systemów wykonywania zleceń;
 - b) środki podjęte w celu zapewnienia, aby wybrane systemy wykonywania zleceń były zatwierdzone przez właściwe organy lub, w przypadku gdy system wykonywania zleceń znajduje się w państwie trzecim, przez organy państwa trzeciego.
- 2. Firmy inwestycyjne prowadzą wewnętrzny wykaz systemów wykonywania zleceń wybranych w ramach polityki wykonywania zleceń, który zawiera następujące informacje w odniesieniu do każdego systemu wykonywania zleceń:
 - a) nazwę i identyfikator systemu wykonywania zleceń;
 - b) datę zatwierdzenia przez firmę inwestycyjną systemu wykonywania zleceń na potrzeby polityki wykonywania zleceń;
 - c) imię i nazwisko oraz funkcję osoby lub organu zarządzającego firmą inwestycyjną, które zatwierdziły wybór systemu wykonywania zleceń;

⁽⁵⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/576 z dnia 8 czerwca 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących podawania co roku do wiadomości publicznej przez firmy inwestycyjne informacji o tożsamości systemów wykonywania zleceń i jakości wykonywania zleceń (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

⁽⁶⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- d) klasy instrumentów finansowych, do których może być wykorzystywany system wykonywania zleceń;
- e) rodzaje transakcji, do których może być wykorzystywany system wykonywania zleceń, w tym transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 pkt 11 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365⁽⁷⁾;
- f) czy system wykonywania zleceń może być wykorzystywany wyłącznie w odniesieniu do klientów detalicznych czy profesjonalnych, czy też w odniesieniu do obu tych kategorii klientów;
- g) wszelkie ograniczenia dotyczące korzystania z systemu wykonywania zleceń, inne niż ograniczenia określone w lit. d), e) i f).

3. Firmy inwestycyjne określają w swojej polityce wykonywania zleceń ustalenia i systemy wyceny – w tym wykaz dostawców danych wykorzystywanych do tej wyceny – wykorzystywane do przeprowadzania systematycznych i rzetelnych kontroli godziwości ceny zleceń wykonywanych na rachunek klientów w odniesieniu do klas instrumentów finansowych, w tym w odniesieniu do produktów na zamówienie, wykonywanych poza rynkiem regulowanym, zgodnie z art. 64 ust. 4 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565.

4. Firmy inwestycyjne, które oferują zarówno usługi inwestycyjne polegające na wykonywaniu zleceń na rachunek klientów, jak i przyjmowanie i przekazywanie zleceń, określają w swojej polityce wykonywania zleceń, w jaki sposób wypełniają obowiązek działania w najlepiej pojętym interesie klientów, zgodnie z art. 24 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE, przy podejmowaniu decyzji, czy wykonać zlecenie.

Artykuł 3

Wybór systemów wykonywania zleceń na potrzeby polityki wykonywania zleceń

1. Wybierając systemy wykonywania zleceń na potrzeby swojej polityki wykonywania zleceń, firmy inwestycyjne uwzględniają charakterystykę i potrzeby klientów, na rzecz których świadczą usługi inwestycyjne, oraz elementy, o których mowa w art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE, w tym w szczególności:

- a) dostępność niektórych rodzajów zleceń;
- b) w odniesieniu do kryterium wielkości – typową lub odpowiednią wielkość zleceń klientów oraz typową lub odpowiednią częstotliwość zleceń;
- c) w odniesieniu do kryterium ceny – porównanie cen wykonania oferowanych przez potencjalne systemy wykonywania zleceń z danymi referencyjnymi, o których mowa w ust. 2;
- d) w odniesieniu do kryterium kosztów – następujące opłaty i koszty pobierane od firmy inwestycyjnej:
 - (i) opłaty za wykonanie zlecenia i wszelkie inne opłaty transakcyjne w systemach wykonywania zleceń;
 - (ii) koszty członkostwa w systemach wykonywania zleceń lub koszty łączności z tymi systemami;
 - (iii) koszty i opłaty za usługi rozliczeniowe, rozrachunkowe i przechowywania oraz inne usługi administracyjne związane z wyborem systemów wykonywania zleceń.

Do celów lit. c) firmy inwestycyjne mogą wykorzystywać, w odniesieniu do referencyjnego zbioru danych, informacje od dostawców informacji skonsolidowanych, jeżeli takie informacje są dostępne.

2. Dane referencyjne, na których opierają się firmy inwestycyjne, muszą spełniać następujące warunki:

- a) dane te zapewniają kompletną i dokładną prezentację cen wykonania zlecenia uzyskanych na rynku dla klasy ocenianych instrumentów finansowych, która została zidentyfikowana zgodnie z art. 9;
- b) dane te zawierają co najmniej dane dotyczące cen wykonania z najbardziej płynnych systemów wykonywania zleceń dla instrumentów będących przedmiotem obrotu w ramach każdej klasy instrumentów finansowych, która została zidentyfikowana zgodnie z art. 9;

⁽⁷⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- c) w przypadku klas instrumentów finansowych, które zidentyfikowano zgodnie z art. 9, oraz wszelkich podklas instrumentów finansowych w tych klasach, w przypadku których zlecenia są wykonywane poza rynkiem regulowanym, w tym produktów na zamówienie, dane te zawierają dane rynkowe, które umożliwiają firmie inwestycyjnej ocenę godziwości ceny zaproponowanej klientowi, jak określono w art. 64 ust. 4 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565.

Firmy inwestycyjne mogą wykorzystywać dane referencyjne od dostawców informacji skonsolidowanych, jeżeli takie informacje są dostępne.

3. Firmy inwestycyjne, które wybierają tylko jeden system wykonywania zleceń klientów do wykonywania zleceń klientów w odniesieniu do danej klasy instrumentów finansowych zidentyfikowanych zgodnie z art. 9 lub w odniesieniu do wszystkich zleceń klientów, uzasadniają w swojej polityce wykonywania zleceń, w jaki sposób wybór tylko jednego systemu wykonywania zleceń zapewnia uzyskanie dla klientów możliwie najlepszego wyniku w sposób ciągły.

Artykuł 4

Kryteria przekierowywania zleceń

1. W przypadku gdy zlecenie klienta może zostać wykonane w co najmniej dwóch systemach wykonywania zleceń ujętych w wykazie, o którym mowa w art. 2 ust. 2, firmy inwestycyjne określają w swojej polityce wykonywania zleceń kryteria i ich rangę dla identyfikacji systemu wykonywania zleceń, w którym spodziewają się uzyskać możliwie najlepszy wynik przy wykonywaniu zlecenia klienta.

2. Kryteria, o których mowa w ust. 1, umożliwiają firmom inwestycyjnym zidentyfikowanie systemu wykonywania zleceń, co do którego oczekuje się, że uzyska możliwie najlepszy wynik przy wykonywaniu zlecenia klienta, w tym przez uwzględnienie następujących elementów:

- a) klasy instrumentów finansowych zidentyfikowanej zgodnie z art. 9;
- b) informacji, czy klient jest klientem detalicznym czy profesjonalnym;
- c) wszystkich kosztów bezpośrednio związanych z wykonaniem zlecenia, w tym wszelkich opłat i prowizji pobieranych przez samą firmę inwestycyjną;
- d) wielkości i charakteru zlecenia;
- e) danych rynkowych, w tym historycznych danych rynkowych, w stosownych przypadkach i o ile są dostępne.

Firmy inwestycyjne, które wykonują zlecenia na rachunek klientów detalicznych, uwzględniają wyłącznie kryteria mające bezpośredni wpływ na klientów detalicznych w ujęciu ogólnym, jak określono w art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE.

3. Firma inwestycyjna, która korzysta z automatycznego systemu przekierowywania zleceń, określa w swojej polityce wykonywania zleceń:

- a) główne cechy systemu;
- b) mechanizmy umożliwiające uwzględnianie kryteriów określonych w ust. 1 i 2 w funkcjonowaniu tego systemu automatycznego przekierowywania zleceń w celu uzyskania możliwie najlepszego wyniku dla klientów.

Artykuł 5

Dyspozycje klienta

1. Firmy inwestycyjne określają w swojej polityce wykonywania zleceń, że konkretne dyspozycje klientów mogą uniemożliwić firmie inwestycyjnej:

- a) spełnienie wszystkich lub części wymogów określonych w art. 3;
- b) uzyskanie możliwie najlepszego wyniku przy wykonywaniu zlecenia klienta.

Firmy inwestycyjne, które wykonują zlecenia na podstawie dyspozycji klienta, wprowadzają ustalenia dotyczące sposobu postępowania z tymi dyspozycjami w najlepszym interesie klienta.

2. W swojej polityce wykonywania zleceń firmy inwestycyjne określają, w jaki sposób należy rozróżniać zlecenia ze konkretnymi dyspozycjami klienta i zlecenia bez takich dyspozycji.

Zlecenie zawierające konkretne dyspozycje klienta zawiera jasne dyspozycje klienta, w tym którekolwiek z poniższych:

- a) wybór przez klienta jednej z wielu opcji oferowanych przez firmę inwestycyjną związanych z częścią lub aspektem zlecenia lub, w przypadku wyraźnego żądania klienta, ze wszystkimi częściami i aspektami zlecenia;
- b) dyspozycje wydane przez klienta firmie inwestycyjnej dotyczące obsługi zlecenia w inny sposób niż jest to przewidziane w polityce wykonywania zleceń tej firmy inwestycyjnej.

3. Firmy inwestycyjne, które otrzymują konkretną dyspozycję klienta związaną z częścią lub aspektem zlecenia, traktują jedynie tę część lub ten aspekt zlecenia jako konkretną dyspozycję klienta. Firmy inwestycyjne zapewniają, aby wszystkie inne części lub aspekty realizowano w taki sam sposób jak zlecenia, które nie zawierają konkretnych dyspozycji klienta.

4. Firmy inwestycyjne, które oferują klientowi detalicznemu wybór systemu wykonywania zleceń, określają w swojej polityce wykonywania zleceń następujące elementy:

- a) sposób, w jaki polityka wykonywania zleceń uniemożliwia zachęcanie klienta do wyboru konkretnego systemu wykonywania zleceń;
- b) w przypadku gdy pobierane prowizje różnią się w zależności od systemu wykonywania zleceń – w jaki sposób firma inwestycyjna spełnia wymogi art. 64 ust. 3 i art. 66 ust. 5 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565;
- c) że klienci mają swobodę niewskazania wybranego systemu wykonywania zleceń, w którym to przypadku wybór systemu wykonywania zleceń i obowiązek uzyskania możliwie najlepszego wyniku podczas wykonywania zlecenia pozostają odpowiedzialnością firmy inwestycyjnej;
- d) że zlecenie zostanie przekierowane zgodnie z polityką wykonywania zleceń firmy inwestycyjnej, jeżeli klient nie dokona wyboru systemu wykonywania zleceń.

Artykuł 6

Zawieranie transakcji na własny rachunek w wykonywaniu zleceń klientów

1. Firmy inwestycyjne, których polityka wykonywania zleceń zezwala na wykonywanie przez nie zleceń klientów przez zawieranie transakcji na własny rachunek, określają w swojej polityce wykonywania zleceń następujące elementy:

- a) w jaki sposób firma inwestycyjna uzyskuje dla klientów możliwie najlepszy wynik przy wykonywaniu zleceń klientów przez zawieranie transakcji na własny rachunek;
- b) środki wdrożone w celu rozpoznania konfliktów interesów związanych z wykonywaniem zleceń klientów, zapobiegania tym konfliktom interesów i zarządzania nimi przez zawieranie transakcji na własny rachunek;
- c) w jaki sposób firma ocenia ryzyko dla klientów przy wykonywaniu zleceń klientów przez zawieranie transakcji na własny rachunek;
- d) działania podjęte przez firmę w celu wypełnienia obowiązków określonych w art. 67, 68, 69 i 70 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565;
- e) w przypadku gdy firma inwestycyjna wykonuje zlecenia klientów w odniesieniu do produktów będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym – w jaki sposób spełnia ona wymogi art. 64 ust. 4 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565 oraz w jaki sposób zapewnia godziwość ceny.

2. Firmy inwestycyjne, których polityka wykonywania zleceń dopuszcza wykonywanie zleceń klientów przez firmy inwestycyjne przez zawieranie transakcji na własny rachunek, sprawdzają godziwość ceny zaproponowanej klientowi, biorąc pod uwagę cenę instrumentu finansowego obserwowaną na rynku w momencie transakcji. W przypadku gdy nie jest dostępna wiarygodna cena, takie firmy inwestycyjne ustalają cenę referencyjną na podstawie ceny rynkowej innych podobnych, porównywalnych lub bazowych instrumentów finansowych. W przypadku braku wiarygodnych cen podobnych, porównywalnych lub bazowych instrumentów finansowych takie firmy inwestycyjne stosują wewnętrzny model wyceny oparty na wiarygodnych i dokładnych danych odzwierciedlających warunki rynkowe.

Artykuł 7

Monitorowanie polityki wykonywania zleceń

Firmy inwestycyjne monitorują skuteczność swojej polityki wykonywania zleceń, w tym następujące elementy:

- a) czy zlecenia klientów są wykonywane zgodnie z polityką wykonywania zleceń;
- b) jakość uzyskaną w wyniku wykonywania zleceń klientów zgodnie z polityką wykonywania zleceń;

- c) cenę wykonania, z uwzględnieniem danych referencyjnych, w tym – o ile są dostępne – danych referencyjnych z systemu publikacji informacji skonsolidowanych, z którego firma mogła skorzystać;
- d) w odniesieniu do każdej klasy instrumentów finansowych zidentyfikowanych zgodnie z art. 9, na podstawie reprezentatywnej próby dla każdej klasy – czy jakość wykonywania zleceń uzyskuje się w sposób ciągły, na podstawie progów uprzednio określonych przez firmę inwestycyjną dla następujących wskaźników:
 - (i) akceptowanych odchyleń ceny wykonania zleceń klientów od odpowiedniej wartości cen wykonania zleceń w danych referencyjnych;
 - (ii) minimalnego odsetka całkowitego wolumenu transakcji dla wykonanych zleceń klientów, który odpowiada odpowiednim wartościom cen wykonania w danych referencyjnych, w stosunku do całkowitej liczby wykonanych zleceń klientów;
 - (iii) minimalnej liczby wykonanych zleceń klientów, która odpowiada odpowiednim wartościom cen wykonania w danych referencyjnych;
- e) wszystkich innych czynników istotnych dla wykonywania zleceń klientów zgodnie z art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE.

Artykuł 8

Okresowa ocena skuteczności polityki wykonywania zleceń

1. Firmy inwestycyjne oceniają skuteczność swojej polityki wykonywania zleceń przynajmniej raz w roku oraz zawsze, gdy:
 - a) monitorowanie polityki wykonywania zleceń zgodnie z art. 7 wskazuje, że firma inwestycyjna nie przestrzega polityki wykonywania zleceń lub wymogów określonych w art. 27 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE;
 - b) następuje istotna zmiana w rozumieniu art. 65 ust. 7 akapit czwarty rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565, która wpływa na zdolność firmy inwestycyjnej do dalszego uzyskiwania możliwie najlepszego wyniku dla klientów.
2. Okresowa ocena, o której mowa w ust. 1, uwzględnia w szczególności:
 - a) koszty i opłaty pobierane od firmy inwestycyjnej, o których mowa w art. 3 ust. 1 lit. c);
 - b) wyniki monitorowania, o którym mowa w art. 7;
 - c) zmiany na rynkach finansowych, w tym utratę płynności, oraz wpływ takich zmian na:
 - (i) uzyskaną i oczekiwaną jakość wykonywania zleceń wybranych systemów wykonywania zleceń;
 - (ii) zdolność wybranych systemów wykonywania zleceń do uzyskiwania w sposób ciągły możliwie najlepszego wyniku dla klientów firmy inwestycyjnej;
 - d) pojawienie się nowych systemów wykonywania zleceń, w tym:
 - (i) nowe funkcje oferowane przez te nowe systemy wykonywania zleceń;
 - (ii) efektywność kosztową struktur opłat oferowanych przez te nowe systemy wykonywania zleceń;
 - (iii) przejrzystość kształtowania cen oferowaną przez te nowe systemy wykonywania zleceń;
 - (iv) poziomy płynności lub usług wykonywania zleceń oferowane przez te nowe systemy wykonywania zleceń;
 - e) zniknięcie wybranych systemów wykonywania zleceń, m.in. z powodu połączeń lub upadłości.
3. Oprócz spełnienia wymogów określonych w ust. 1 i 2 firmy inwestycyjne, które wybrały tylko jeden system wykonywania zleceń do wykonywania zleceń klientów w odniesieniu do danej klasy instrumentów finansowych zidentyfikowanych zgodnie z art. 9 lub wszystkich zleceń klientów, okresowo oceniają, czy wykonywanie zleceń klientów w jednym systemie wykonywania zleceń nadal zapewnia tym firmom inwestycyjnym uzyskiwanie dla klientów możliwie najlepszego wyniku w sposób ciągły. W ramach oceny firmy inwestycyjne dokonują porównania z dostępnymi alternatywnymi systemami wykonywania zleceń.

4. Firmy inwestycyjne aktualizują swoją politykę wykonywania zleceń i ustalenia wewnętrzne w celu usunięcia wszelkiego rodzaju niedociągnięć w zakresie skuteczności stwierdzonych w ocenach okresowych jak najszybciej, w rozsądnym terminie po dokonaniu oceny, uwzględniając wagę niedociągnięcia.

Artykuł 9

Klasy instrumentów finansowych

1. Firmy inwestycyjne identyfikują klasy instrumentów finansowych, w odniesieniu do których wykonują zlecenia na rachunek klientów, zgodnie z załącznikiem.
2. Firmy inwestycyjne identyfikują odrębne podklasy instrumentów finansowych, w ramach klas określonych w załączniku, w każdej z następujących sytuacji:
 - a) w przypadku gdy znaczna liczba zleceń jest wykonywana lub oczekuje się, że będzie wykonywana w odniesieniu do instrumentów finansowych za pomocą różnych metod wykonywania zleceń w tej samej klasie instrumentów finansowych, jak określono w załączniku;
 - b) jeżeli klasy określone w załączniku nie pozwalają na skuteczne monitorowanie i ocenę jakości wykonywania zleceń.

Artykuł 10

Uchylenie

Rozporządzenia delegowane (UE) 2017/575 i (UE) 2017/576 tracą moc.

Artykuł 11

Wejście w życie i rozpoczęcie stosowania

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia 12 lutego 2028 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 14 kwietnia 2026 r.

W imieniu Komisji
Przewodnicząca
Ursula VON DER LEYEN

ZAŁĄCZNIK

a)	Akcje i kwity depozytowe	„Akcje i kwity depozytowe”, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. a) dyrektywy 2014/65/UE.
b)	Fundusze inwestycyjne typu ETF, giełdowe papiery wartościowe i towary będące przedmiotem obrotu giełdowego	„Fundusze inwestycyjne typu ETF” w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 46 dyrektywy 2014/65/UE. „Instrumenty typu ETC” i „instrumenty typu ETN”, o których mowa w tabeli 2 wiersz trzeci kolumna trzecia w załączniku IV do rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/583 ⁽¹⁾ oraz które szczegółowo określono w sekcji 2 tabela 2.4 załącznika III do tego rozporządzenia.
c)	Certyfikaty i inny udziałowe instrumenty finansowe	„Certyfikaty” w rozumieniu art. 2 ust. 1 pkt 27 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 ⁽²⁾ . „Inny udziałowy instrument finansowy”, o którym mowa w tabeli 2 wiersz czwarty kolumna druga w załączniku III do rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/587 ⁽³⁾ .
d)	Obligacje i instrumenty rynku pieniężnego	„Obligacje” w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. b) dyrektywy 2014/65/UE. „Instrumenty rynku pieniężnego” w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 17 dyrektywy 2014/65/UE.
e)	Strukturyzowane produkty finansowe	„Strukturyzowane produkty finansowe” w rozumieniu art. 2 ust. 1 pkt 28 rozporządzenia (UE) nr 600/2014.
f)	Transakcje opcyjne i transakcje typu futures dopuszczone do obrotu w systemie obrotu	„Transakcje opcyjne” i „transakcje typu futures”, o których mowa w sekcji C pkt 4–7 i 10 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE.
g)	Inne instrumenty pochodne	Instrumenty finansowe, o których mowa w sekcji C pkt 4–8 i 10 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE, z wyjątkiem transakcji opcyjnych i transakcji typu futures dopuszczonych do obrotu w systemie obrotu.
h)	Kontrakty finansowe na transakcje różnicowe	„Kontrakty finansowe na transakcje różnicowe”, o których mowa w sekcji C pkt 9 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE.
i)	Uprawnienia do emisji	„Uprawnienia do emisji”, o których mowa w sekcji C pkt 11 załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE.
j)	Inne instrumenty	Instrumenty finansowe, które nie wchodzą w zakres definicji klas, o których mowa w lit. a)–i).

⁽¹⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

⁽²⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

⁽³⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/587 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do akcji, kwitów depozytowych, funduszy inwestycyjnych typu ETF, certyfikatów i innych podobnych instrumentów finansowych oraz dotyczących obowiązku realizowania transakcji na określonych akcjach w systemie obrotu lub za pośrednictwem podmiotu systematycznie internalizującego transakcje (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).